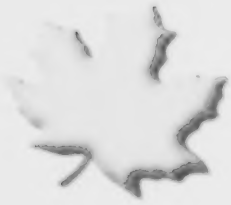
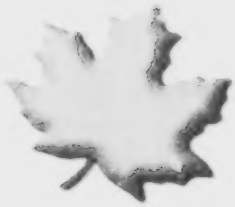


Debt Management Strategy

2005–2006

Canada

105-03806/



Debt Management Strategy

2005–2006

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2005)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the

Distribution Centre
Department of Finance Canada
Room P-135, West Tower
300 Laurier Avenue West
Ottawa, Ontario K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

This document is available on the Internet at
www.fin.gc.ca

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F1-30/2006E
ISBN 0-662-39558-1

Table of Contents

Foreword by the Minister of Finance 5

Purpose of This Publication 7

Highlights of the 2005–2006 Debt Strategy 9

Funds Management Framework 11

Debt Management Environment 13

2005–2006 Debt Management Strategy: Themes 19

2005–2006 Debt Strategy: Program Details 22

Summary of 2005–2006 Debt Strategy Plan and Intended Results 28

Glossary 31

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table before Parliament the Government of Canada's *Debt Management Strategy* for fiscal year 2005–06. This document provides comprehensive information on the Government's debt strategy and objectives for the coming fiscal year.

Over the past eight years, Canada has pursued a balanced approach to fiscal management that has combined debt reduction, targeted spending in areas that represent the priorities of Canadians, and efforts to reduce the tax burden on both individuals and businesses. This balanced approach has been the cornerstone of Canada's fiscal policy and has been the source of our success at a time when many of our G-7 counterparts continue to face difficult fiscal circumstances.

This balanced approach has provided significant benefits for Canadians. Our most recent federal budget, which was tabled on February 23, 2005, forecasts that Canada will record its eighth consecutive balanced budget or better—a record that is unmatched in our nation's history. Since 1997–98, the budgetary surpluses have reduced our federal debt by more than $61 billion. As a result, the federal debt-to-GDP (gross domestic product) ratio is projected to decline to 38.8 per cent in 2004–05, down from 68.4 per cent in 1995–96. This reduction in the federal debt burden has led to lower interest charges of more than $3 billion annually, savings that have already been invested in the priorities of Canadians, such as health care, education and the environment, as well as significant reductions in both corporate and personal tax rates.

Nevertheless, federal debt charges continue to consume just under 18 cents out of every revenue dollar received by the federal government. In order to provide the funding necessary to meet the priorities of Canadians, while preparing for the demographic and social challenges caused by an aging population, the Government must continue to maintain its focus on debt reduction and prudent fiscal planning.

Canadians continue to enjoy one of the highest standards of living in the world, and the Government is committed to maintaining our nation's prosperity. By continuing to use a balanced approach that combines targeted spending, debt reduction and prudent management of our debt, and tax relief, we will redouble our efforts to ensure that Canada continues to enjoy a strong economy, both now and in the future.

The Honourable Ralph Goodale, P.C., M.P.
Minister of Finance
Ottawa, March 21, 2005

Purpose of This Publication

The *Debt Management Strategy* is an annual publication of the Department of Finance Canada that provides information on the Government of Canada's objectives and strategies for managing the outstanding stock of market debt and financial assets within the context of the fiscal environment.

The Department publishes a companion document, the *Debt Management Report*, which reports on the Government's debt operations over the previous fiscal year and provides detailed information on outstanding debt. This publication is available shortly after the release of the Public Accounts each year.

Focus of the Federal Debt Strategy

The debt strategy focuses on the management of the marketable debt and liquid financial assets of the Government of Canada.

As of March 31, 2004, the Government had $440.2 billion of market debt composed of marketable bonds, Treasury bills, retail debt, foreign currency debt, Canada Pension Plan bonds, and obligations related to capital leases, and $61.7 billion of liquid financial assets composed of domestic cash balances and foreign exchange assets.

	(C$ billions)
Market Debt	
Payable in Canadian currency	
Marketable bonds	278.8
(fixed-rate bonds with 2-, 5-, 10- and 30-year maturities and real return bonds with 30-year maturities)	
Treasury bills	113.4
(zero-coupon securities with 3-, 6- and 12-month maturities)	
Retail debt	21.3
(Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds)	
Canada Pension Plan bonds	3.4
Obligations related to capital leases	2.8
Payable in foreign currency	
Marketable bonds	12.9
(fixed-rate bonds issued in US dollars and in other currencies)	
Canada bills	3.4
(zero-coupon securities with 1- to 9-month maturities)	
Foreign currency notes	4.3
(Canada notes and Euro Medium-Term Notes)	
Liquid Financial Assets	
Cash	20.5
Foreign exchange reserves	41.2

Source: *Public Accounts of Canada.*

Highlights of the 2005–2006 Debt Strategy

- The Government will continue to target a gradual reduction in the fixed-rate share of the debt from two-thirds in 2002–03 to 60 per cent in 2007–08 to achieve savings on public debt charges while retaining a prudent debt structure.
- In moving to the new debt structure, the maintenance of a well-functioning market in Government of Canada securities is an important objective of the debt strategy.
- Thus, the change in the debt structure will continue to be made gradually through increases in the Treasury bill program and reductions in the bond program:
  - The outstanding amount of Treasury bills will increase from about $130 billion at the end of 2004–05 to approximately $140 billion by the end of 2005–06.
  - The total amount of marketable bonds issued in 2005–06 will be about $33 billion, roughly $3 billion lower than in 2004–05. Net marketable bond issuance (net of buybacks) of about $23 billion will be about $1 billion lower than in 2004–05. The Government intends to forego the auction of a 2-year fungible bond in the fourth quarter of 2005–06 to facilitate a reduction in gross bond issuance in the coming year.
  - The bond buyback program has helped to smooth the transition from the larger bond programs of the 1990s to the smaller programs expected in the future. While the bond buyback program is needed to continue to support a portion of gross bond issuance over the next few years, the requirement for a transition mechanism to a sustainable, lower level of bond issuance is diminishing. In addition, it is appropriate to reduce the buyback program as the bond stock becomes concentrated in fewer liquid issues. The Government will begin in 2005–06 to reduce the size of the bond buyback program. The planned amount of bond buybacks is in the order of $9 billion to $10 billion, roughly $1.5 billion less than in 2004–05.
  - The stock of marketable domestic bonds will decrease from an estimated $243 billion at the end of 2004–05 to about $235 billion due to maturities and continued cash management buyback operations.
- Annual bond issuance is expected to stabilize in the range of $30 billion to $35 billion once the 60-per-cent fixed-rate target has been reached. Annual issuance of this size will put into question the viability of the scope and structure of the current bond program. In 2005–06, the Government will consult with market participants on potential changes to the structure of the bond program to help ensure that a well-functioning market for Government of Canada securities is maintained in future years.

To enhance bidding and participation in domestic debt operations:

- Reflecting market participants' preferences, the timing of bond auctions will be advanced from 12:30 p.m. to 12:00 p.m. to allow these auctions and associated buyback operations to take place earlier in the day. Also, the time between bond auctions and cash buybacks will be reduced from 30 minutes to 20 minutes beginning in April. The offering deadline for bond buybacks will be advanced from 1:00 p.m. to 12:20 p.m.
- The Government will continue to work in the fiscal year to further reduce turnaround times for auctions and buyback operations.

The Government will be actively working with market participants and securities regulators in 2005–06 to increase the level of transparency of secondary market trading information for Government of Canada securities, both for institutional and retail investors.

Funds Management Framework

Government of Canada funds management encompasses a wide range of activities related to the issuance of debt and the management of liquid financial assets by the Government. Prudent and effective funds management is a key element of achieving the Government's objective of fiscal sustainability. Management of debt and assets follows key principles. There are also specific objectives and principles guiding management of domestic debt and cash, and management of foreign reserves.

Key Principles

- Governance: Ensure that debt and asset management activities are conducted in line with clearly established operational and risk guidelines and that risk monitoring and oversight are independent of treasury management operations.
- Transparency: Disclose information on the management and performance in a timely manner so as to ensure public understanding and accountability.
- Leading practices: Operational frameworks and practices should be in line with leading practices of other comparable sovereigns. Regular evaluations should be conducted of the effectiveness of the governance framework, policy initiatives and operations.

Domestic Debt and Cash Management

Objectives

The fundamental objective of domestic debt and cash management is to provide stable, low-cost funding to meet the financial obligations and liquidity needs of the Government of Canada. Key strategic objectives, pursued over a medium-term horizon, are to maintain a prudent debt structure, maintain and enhance a well-functioning market for Government of Canada securities, and maintain a diversified investor base.

Principles

In pursuit of these objectives, the Government of Canada manages its activities according to a set of principles.

- Prudence: Manage the structure of the debt to protect the Government's fiscal position from unexpected increases in interest rates and to limit refinancing needs. Manage the Receiver General cash position to ensure that adequate liquidity is maintained at reasonable cost and risk to the Government.
- Cost-effectiveness: Borrow using a variety of instruments and a range of maturities, and maintain a diversified investor base.

- Maintaining a well-functioning market: Emphasize transparency, liquidity and regularity in the design and implementation of domestic debt programs in order to maintain a well-functioning domestic market. Work with market participants and regulators to enhance the integrity and attractiveness to investors of the market for Government of Canada securities.
- Consultations: Seek input from market participants on major adjustments to the federal debt and cash management programs.

Foreign Reserves Management

Objectives

The fundamental objective of foreign reserves management is to provide a source of funds to help promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market, and to provide general foreign currency liquidity for the Government.

The key strategic objectives of foreign reserves management are to maintain a high standard of liquidity, preserve capital value, and optimize return subject to liquidity and prudence objectives.

Principles

In pursuit of these objectives, the Government of Canada manages its foreign exchange reserves according to a set of principles.

- Prudence: Manage borrowing and investment activities to limit exposure to risk and protect the value of the Government's reserve assets.
- Cost-effectiveness: The carrying cost of reserves, taking into account the return on assets and the cost of liabilities, should be kept as low as possible.

Debt Management Environment

Fiscal Outlook

Budgetary Balance

The Government's fiscal policy sets the context for debt management operations. The Government recorded budgetary surpluses over the previous seven fiscal years and reduced the federal debt (accumulated deficit) by $61.4 billion. As announced in the February 2005 budget, the Government is committed to maintaining balanced budgets or better for 2004–05 and for each of the next five fiscal years.

Contingency Reserve and Debt Reduction

The Government of Canada sets aside an annual Contingency Reserve of $3 billion to cover risks arising from unforeseen circumstances.

Combined with forecast economic growth, the federal debt-to-GDP ratio—the level of debt in relation to the country's annual income—remains on a downward track. On an accrual basis, the federal debt (accumulated deficit) as a percentage of the economy is projected to fall to 38.8 per cent in 2004–05, down from its peak of 68.4 per cent in 1995–96. With the commitment to balanced budgets in each of the next five fiscal years, it is forecast to decline to about 30.6 per cent in 2009–10.

In terms of international debt burden comparisons, taking into account the accounting methods of various sovereigns, the debt burden of Canada's total government sector has declined the fastest among Group of Seven (G-7) countries since the mid-1990s. Between 1995 and 2004, Canada's net financial liabilities as a percentage of GDP (akin to the debt-to-GDP ratio) are estimated to have been reduced by 38.2 percentage points. Consequently, Canada's total government debt burden moved from being the second highest among the G-7 countries to the lowest in 2004. According to the OECD, Canada's debt burden is expected to decline further in both 2005 and 2006, while the debt burdens of the other G-7 countries, with the exception of Italy, will increase.

Financial Requirement/Source

The key budgetary measure for debt management planning is the financial requirement/source rather than the budgetary balance (see box below). The budgetary balance is presented on a full accrual basis, recognizing revenues and expenses when they are incurred. In contrast, the financial requirement/source is a cash flow measurement that represents actual cash transactions related to current- and prior-year budgetary items, as well as the cash implications of non-budgetary transactions, such as changes in financial or non-financial assets or liabilities.

Measuring the Government's Fiscal Position: Budgetary Balance and Financial Requirement/Source

The budgetary balance and financial requirement/source measures used in the *Debt Management Strategy* are based on the Public Accounts accounting framework. The Public Accounts provide information to Parliament on the Government's financial activities, as required under the Financial Administration Act. The measures are provided on a fiscal-year basis ending March 31.

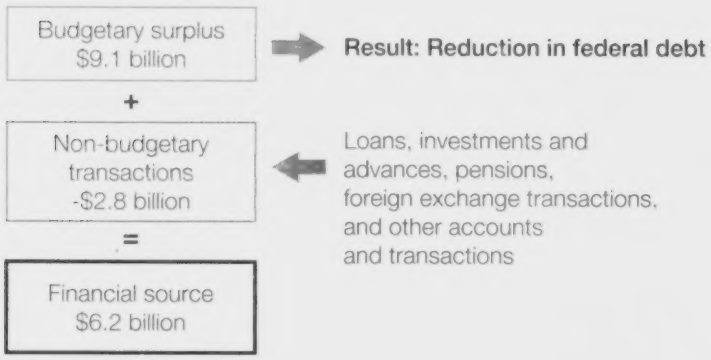
The budgetary balance—deficit or surplus—is one measure of the Government's financial situation. Consistent with the recommendations of the Auditor General of Canada, the Government moved to full accrual accounting in 2002–03. The move enhances transparency and decision making by providing a more complete accounting of government activities than under the previous modified accrual accounting framework. Under the full accrual basis of accounting, revenues and expenses are recorded when they are incurred, regardless of when the actual cash flows occur. For more information on accrual accounting, see Annex 6 of *The Budget Plan 2003*, available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

The financial requirement/source provides a measure of the net cash position of the Government. In contrast, the budgetary balance also includes obligations incurred by the Government during the course of the year for which the cash transaction does not take place until future years. In general terms, the difference between the financial requirement/source and the budgetary balance is timing (i.e. when funds for budgetary items are committed and the actual cash transaction occurs).

The financial requirement/source includes the cash outlays related to current- and prior-year budget commitments. It also includes transactions in loans, investments and advances, federal employees' pension accounts, other specified purpose accounts, foreign exchange activities, and changes in other financial assets, liabilities and non-financial assets. These activities are included as part of non-budgetary transactions. The financial requirement/source corresponds closely to the unified budget balance measure used in the United States.

Figure 1 presents the various elements of the Government's budgetary framework for the 2003–04 fiscal year, the last year for which audited Public Accounts financial statements are available.

Figure 1
Financial Source at March 31, 2004



Note: Numbers do not add due to rounding.
Source: *Public Accounts of Canada.*

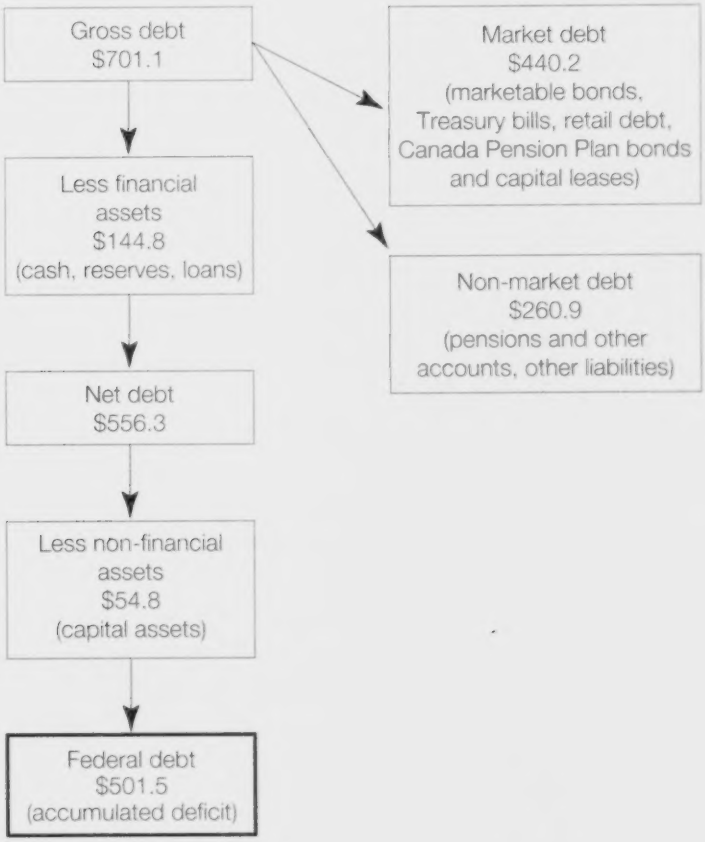
Net Financial Requirement/Source Outlook

With a balanced budget and a requirement of $2.7 billion in non-budgetary transactions, a financial requirement of $2.7 billion is estimated in 2004–05. The Government also expects a financial requirement of $5.3 billion in 2005–06. This is due to the transfer of Canada Pension Plan (CPP) operating balances, currently held by the Government, to the CPP Investment Board, as well as requirements from loans, investments and advances, and capital assets. The CPP funds transfer involves switching non-market debt to market debt, which engenders a cash requirement but does not have any effect on the federal debt.

Debt Composition

Debt management operations focus on the Government of Canada's market debt, which is only one component of the Government's gross debt. The other component of the gross debt, non-market debt, is taken into account in debt strategy planning but is not subject to debt management strategy initiatives. Non-market debt includes federal public sector pension liabilities and the Government's accrued liabilities. Debt strategy planning also focuses on the management of the Government's financial assets. Figure 2 illustrates the relationships between the components of the public debt for the 2003–04 fiscal year.

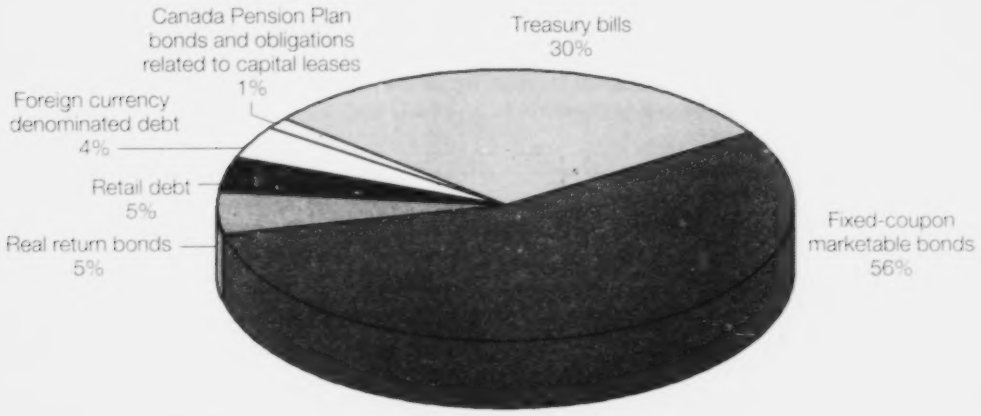
Figure 2
Total Public Debt at March 31, 2004
(in billions of dollars)



Source: *Public Accounts of Canada*.

The Government's market debt consists of fixed-coupon marketable bonds, real return bonds, Treasury bills, retail debt (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds), foreign currency denominated debt, and bonds issued to the Canada Pension Plan and obligations related to capital leases. Financial assets held by the Government include operating cash balances, loans, investments and advances, and foreign exchange reserves. Non-financial assets include land, buildings and infrastructure, and vehicles. Chart 1 shows the forecast composition of the market debt at year-end 2004–05.

Chart 1
Forecast Composition of Market Debt
March 31, 2005


Canada Pension Plan bonds and obligations related to capital leases 1%
Treasury bills 30%
Foreign currency denominated debt 4%
Retail debt 5%
Real return bonds 5%
Fixed-coupon marketable bonds 56%

Note: Does not add to 100% due to rounding.
Source: Department of Finance.

Market Debt Outlook

The federal debt declined by $9.1 billion in 2003–04 and by $61.4 billion over the past seven fiscal years. Market debt, the portion of the federal debt that is funded in capital markets, declined by $2.2 billion in 2003–04 and by $38.6 billion over the past seven fiscal years. A further decline in market debt is expected in 2004–05.

Borrowing Authority

Under the Financial Administration Act, the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year.

Parliamentary approval must be obtained to raise new market debt, in the form of a borrowing authority bill. Once obtained, the authority to raise debt levels generally extends through the remainder of the fiscal year and lapses at the start of the next fiscal year.

Currently available borrowing authority is limited to a $4-billion non-lapsing contingency from the 1996–97 Borrowing Authority Act. The Government expects to meet forecast financial requirements in 2005–06 without seeking new borrowing authority.

2005–2006 Debt Management Strategy: Themes

Balancing Prudence and Cost: Debt Structure

One of the Government's key objectives in managing the debt is to strike the appropriate balance between low financing costs and cost stability over a medium-term horizon. In general, borrowing long-term debt is less risky, but more costly, than borrowing short-term debt. Given its sizeable level of debt, the Government maintains a prudent debt structure to protect its fiscal position from unexpected increases in interest rates and to limit annual refinancing needs. One of the main targets in this regard is the fixed-rate share of the debt—that is, the share of the debt that does not need to be refinanced within a year.

In 2005–06, the Government will continue to manage the transition by 2007–08 from two-thirds to the new 60-per-cent target, adopted in the 2003 budget, for the fixed-rate portion of the debt. The reduction in the fixed-rate share is being implemented in an orderly and transparent manner to allow the market time to adjust to the required changes in debt programs.

Updated analysis continues to support the reduction in the fixed-rate share to 60 per cent, indicating net annual cost savings could reach up to $500 million, on average, when the 60-per-cent debt structure is in place. Compared to a two-thirds debt structure, the lower fixed-rate structure will modestly increase the Government's short-term exposure to adverse movements in interest rates. However, the analysis also confirms that, over time, the additional costs of an interest rate shock would be more than offset by the savings associated with a lower fixed-rate structure.

Maintaining A Well-Functioning Market

As the sovereign and the largest borrower in the Canadian fixed-income marketplace, the Government has a major interest in sustaining a liquid and efficient market for Government of Canada securities for the purpose of providing stable low-cost funding. A liquid and efficient government securities market also provides key pricing and hedging tools for market participants, thereby contributing to the effective functioning of the broader fixed-income market.

One of the key challenges for the Government in recent years has been to maintain a liquid, well-functioning Government securities market in the face of declining borrowing requirements and reduced issuance. The Government has taken steps to adjust its bond program to maintain participation at auctions and liquidity in the secondary market, principally by concentrating issuance of large benchmark sizes in four key maturity sectors (2, 5, 10 and 30 years) and by introducing a bond buyback program.

The bond buyback program has played a key role in smoothing the transition from the larger bond programs of the 1990s to the smaller programs expected in the future. Gross bond issuance of the Government of Canada peaked at $54 billion in 1996–97; the 2004–05 program is expected to be slightly less than $36 billion. A further reduction in bond issuance to around $33 billion is planned in 2005–06 and, based on continued balanced budgets, annual gross bond issuance is expected to stabilize in the range of $30 billion to $35 billion once the 60-per-cent fixed-rate target has been reached in 2007–08. (Detailed information on the 2005–06 programs is contained in the following section, entitled "2005–2006 Debt Strategy: Program Details.")

In 2005–06 the Government will begin to reduce the size of the buyback program for two principal reasons. First, while the bond buyback program is needed to continue to support a portion of gross bond issuance over the next few years, the requirement for a transition mechanism to smaller sustainable bond programs is diminishing. Second, a reduction in the size of the buyback program is appropriate as the bond stock becomes concentrated in fewer old benchmark bonds which provide liquidity for market participants. The buyback program was initially designed to repurchase less liquid bonds to support new issuance of large, liquid benchmark bonds as the size of the gross bond program was reduced from its peak of $54 billion in 1996–97 to sustainable programs in the range of $30 billion to $35 billion. As the program has matured, many of these less liquid bonds have now been repurchased. As a result, the buyback program now relies on purchasing previously issued liquid benchmark bonds, and "recycles" this liquidity into new benchmark issues (i.e. the extent to which the buyback program contributes to the overall liquidity of the Government of Canada bond market has diminished). In the interest of maintaining a yield curve with a reasonable number of liquid issues, the Government will begin to reduce the buyback program.

Looking forward, annual bond issuance of $30 billion to $35 billion is expected to put into question the viability of the current bond program structure—i.e. quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds; semi-annual auctions of 30-year bonds; the present benchmark target sizes; and time periods for building benchmark bonds. In the relatively near future, the Government may need to adjust the scope of the bond program to enable maintenance of a well-functioning market for Government of Canada securities in an environment of smaller bond programs.

Accordingly, in 2005–06, the Government plans to assess potential structural changes to the bond program and to consult with market participants on this topic. (Consultations on this issue were initiated in 2004–05.) In the interim, the Government plans to accommodate a reduction in bond issuance in 2005–06 by foregoing the fungible 2-year auction in the fourth quarter of the fiscal year.

Review of the Debt Distribution Framework

In the fall of 2004, the Government initiated a review of its debt distribution framework to ensure that it has continued access to stable, low-cost funding sources over a medium-term horizon and that the Government of Canada securities market continues to function well. The framework, which includes the auction rules and surveillance of participants in the market for Government of Canada securities, was last reviewed in 1998. At that time, measures were put in place to enhance the reliability of access to funding for the Government and to ensure that the auction process would not result in undue concentration of securities or unfair competitive advantage for any particular market participants.

Since the framework was last changed, the Government has conducted auctions that have been consistently covered and well bid. However, participation has become increasingly concentrated, with the Government relying on fewer, large dealers to cover the sale of securities at auctions. The secondary market for Government securities, along with other sectors of the domestic fixed-income market, has also become increasingly concentrated. Other trends that have developed since the last review include an evolution of debt management practices of other governments, interest in direct participation at auctions by institutional and retail investors, greater price transparency and the advent of electronic trading systems.

Consultation meetings were held with market participants and other interested parties in October and November 2004 to help ascertain the current and future effectiveness of the framework and whether changes to the present distribution framework for Government of Canada securities are warranted. To allow for comments from a broad range of parties, a consultation document entitled *Review of the Government of Canada Debt Distribution Framework*[1] was released on the Bank of Canada's Web site. A summary of the comments received is available on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca.

The review is ongoing and is expected to be completed in 2005–06. The Government is currently assessing the feedback received during the consultations and conducting analysis of the framework. A report on the review, which may identify refinements to the distribution framework, is planned to be published later in 2005–06.

[1] See www.bankofcanada.ca/en/notices_fmd/2004/not181004_preface.

2005–2006 Debt Strategy: Program Details

Domestic Debt Programs

Modifications to debt programs in 2005–06 will continue the orderly adjustment towards the new debt structure target. In this context, the Government will focus on the maintenance of a well-functioning market over the medium-term horizon.

On April 1, 2004, the Government reduced the turnaround time for auctions and buyback operations from a fixed time to a "best efforts basis" (i.e. when ready). There has been a dramatic reduction in turnaround times, with an average for auctions of less than 3 minutes (compared to a maximum of 10 minutes) and for buyback operations of less than 7 minutes (compared to a maximum of 15 minutes).[2] Lower turnaround time has reduced the market risk for market participants, further enhancing the efficiency of the auction and buyback process. Market participants have strongly supported this change in turnaround time. The Government will continue to reduce turnaround times in 2005–06.

Fixed-Coupon Marketable Bond Program

Gross bond program issuance in 2005–06 is planned to be about $33 billion, $3 billion less than in 2004–05. Net marketable bond issuance (net of buybacks) of about $23 billion will be around $1 billion lower than in 2004–05. Taking into account bond maturities and cash management bond buyback operations during the year, the stock of bonds is expected to decline from an estimated $243 billion to about $235 billion.[3]

In 2005–06 the Government will continue to hold quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds and semi-annual auctions of 30-year bonds. However, the Government intends, absent any significant change in its fiscal outlook, to forego the auction of a fungible 2-year bond in the fourth quarter of the 2005–06 fiscal year. This measure taking place in 2005–06 is intended to facilitate a reduction in gross bond issuance in the coming year pending the larger-scale review of the bond program in the fiscal year. The 2-year auction in the third quarter of 2005–06 will be fungible (i.e. shares a common maturity date) with a large existing benchmark bond and will ensure that there is adequate liquidity in the 2-year sector of the curve for market participants. As in previous years, a quarterly calendar of auctions will be posted on the Bank of Canada Web site before the start of each quarter.

The 2-, 5-, 10- and 30-year new maturity benchmark target sizes will remain unchanged from last year (2-year bonds: $7 billion to $10 billion, 5-year bonds: $9 billion to $12 billion, 10-year bonds: $10 billion to $14 billion, and 30-year bonds: $12 billion to $15 billion). The benchmark sizes will be achieved through reopenings (where a particular bond issue is sold at several auctions) and switch buyback operations until the benchmark target size is reached.

[2] For the period from April 1, 2004 to January 26, 2005.

[3] Regular bond buybacks do not affect the stock of bonds, as the program supports the issuance of new benchmark bonds.

A list of outstanding Government of Canada bonds, including their maturity dates, is contained in the 2003–04 *Debt Management Report*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca. The list will also be available in the forthcoming annual publication, *Summary of Government of Canada Direct Securities and Loans*, which will be posted on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca. Starting April 1, the Bank of Canada will update, on a monthly basis, the information on the outstanding amount of Treasury bills and marketable bonds on its Web site.

Bond Buyback Program

The Government conducts two types of bond buyback operations: regular bond buybacks and cash management bond buybacks. Regular bond buybacks permit the maintenance of a liquid new bond issue program by buying existing bonds with a remaining term to maturity from 18 months to 25 years. These buyback operations are sizeable and play a strategic role in maintaining an active new-issue bond program. The second kind of buyback operation, cash management bond buybacks, aids in the management of the Government's cash balances by repurchasing bonds maturing within the next 18 months.

Regular Bond Buyback Operations

Bond buyback operations[4] can be conducted on a cash or switch basis. Bond buyback operations on a cash basis involve the exchange of less liquid bonds for cash and are conducted shortly after auctions of similar maturity bonds. Bond buyback operations on a switch basis involve the exchange of less liquid bonds for new issue bonds on a duration-neutral basis and are conducted at other times in each quarter.

As noted earlier, in 2005–06 the Government will begin to reduce the buyback program in keeping with its reduced need as a transition mechanism. The Government plans to conduct between $9 billion and $10 billion in bond buyback operations in 2005–06, roughly $1.5 billion less than in 2004–05.

To help support participation by market participants, and reflecting feedback from market consultations, the time between bond auctions and cash buybacks will be reduced from the present 30 minutes to 20 minutes beginning April 1, 2005. Also, the timing of the bond auctions will be advanced from 12:30 p.m. to 12:00 p.m. to allow these auctions and buyback operations to take place earlier in the day. The quarterly maximum repurchase target amounts for the regular bond buyback program and the date of each operation will be announced through the quarterly bond auction calendar published by the Bank of Canada at www.bankofcanada.ca.

[4] A document entitled *Details on Bond Buyback Operations* relating to the repurchase operations of Government of Canada marketable bonds is available on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca. It is a compilation of the initiatives previously announced in the Debt Management Strategy documents and other operational enhancements announced on the Bank's Web site over the years.

Cash Management Bond Buybacks (CMBBs)

The CMBB program helps manage the Government's cash requirements by reducing the high levels of cash balances needed ahead of large bond maturities. No major change is planned to CMBB operations in 2005–06.

Real Return Bonds (RRBs)

As a result of the review of the RRB program in 2003–04, the Government affirmed its commitment to the program in the 2004–05 *Debt Management Strategy*. Despite the constraints facing nominal bond issuance over the medium term, the Government will maintain RRB issuance in 2005–06 at a level similar to the $1.4 billion issued in 2004–05.

Treasury Bill Program

Based on the budget outlook and plans for attaining the 60-per-cent target for the fixed-rate portion of the debt, the stock of Treasury bills is expected to increase by around $10 billion to about $140 billion by the end of 2005–06.

Cash management bills (i.e. short-dated Treasury bills) help the Government manage its cash requirements in an efficient manner. The Government intends to continue to actively use cash management bills in 2005–06. In September 2004, the Government announced that minimum bidding requirements and maximum bidding limits would be suspended on a trial basis for a period of at least 12 months for auctions of cash management bills that are non-fungible (i.e. do not share a common maturity date) with a previously issued Treasury bill. The change, which allows participants that have either a limited or strong interest in non-fungible cash management bills to participate to the extent of their interest, has been well accepted by market participants. The trial period will continue in 2005–06.

Domestic Market Development

The Government has been actively involved in supporting the development of enhanced transparency in the Canadian fixed-income market for many years. Greater transparency (i.e. dissemination of trading information regarding prices of securities and volumes traded) for both institutional and retail investors is an important contributor to the development and maintenance of well-functioning and efficient capital markets. The experience of other countries suggests a growing global trend towards higher levels of fixed-income market transparency.

In Canada, positive developments in recent years have enabled progress towards greater transparency. These include the launch of several electronic or alternative trading systems on which fixed-income securities can be traded directly between counterparties, and the establishment of the regulatory framework for these systems. Developments in Canada and abroad suggest that, while maintaining liquidity remains an important objective, a higher level of transparency could be supported for Government of Canada securities.

The Government will be actively working with market participants and securities regulators in 2005–06 to enhance the transparency of Government of Canada securities for both institutional and retail investors.

Retail Debt Program

In September 2004 the Government published an external evaluation of the Retail Debt Program and announced that the program, commonly known as the Canada Savings Bonds Program, would be maintained. The Government also announced that options are being assessed that align the program with the evolving needs of the Government and Canadians. The internal review is ongoing.

Management of the Government's Cash Balances

The Government of Canada manages its cash balances to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its operating and liquidity requirements. The cash balances are invested through auctions twice daily.

The bulk of the cash balances are invested through a morning auction. The morning auction incorporates a credit management system, using credit ratings, credit lines and collateral arrangements to manage credit risk, and a broad list of eligible counterparties to encourage more competitive bidding at the auctions.

The afternoon auction is used to invest the Government's residual cash balances. This auction is uncollateralized and is limited to Large Value Transfer System participants.

No major change is planned to the cash management framework in 2005–06.

Foreign Reserves

The Government holds foreign exchange reserve assets in the Exchange Fund Account (EFA) to provide foreign currency liquidity and to provide the funds needed to help promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange markets. Further details on the management of international reserves are available in the *Report on the Management of Canada's Official International Reserves*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

The Government's foreign currency reserves are funded through foreign currency liabilities. The foreign currency reserve assets, and liabilities financing those assets, are managed on a portfolio basis, based on many of the same principles used by other sovereigns and private sector financial institutions, including prudent risk management principles.

As announced in the budget, the prudent and cost-effective management of the Government's foreign reserves portfolio will be enhanced by the modernization of the Currency Act. Currently, the Act sets out a legislated list of approved investments, which is no longer in keeping with modern legislative drafting practices. Such a list is inflexible and excludes instruments that are equivalent to or better in terms of risk and return than some currently eligible assets.

Modernizing the Act will improve the flexibility in managing the portfolio by allowing investment in asset classes with lower risk and potentially higher returns. It will also reduce the risk of legal issues arising from antiquated and unclear drafting of some sections of the current legislation.

Ongoing management of the EFA is governed by a strict investment policy designed to achieve the risk/return objectives of the Government. Investment activity follows comprehensive credit guidelines that restrict reserves holdings to high-quality, low-risk assets. The investment policy and guidelines are published in the annual *Report on the Management of Canada's Official International Reserves*. Under a revised legislative framework, a ministerial decision to change investment policy would be reported to Parliament and made public through the annual report.

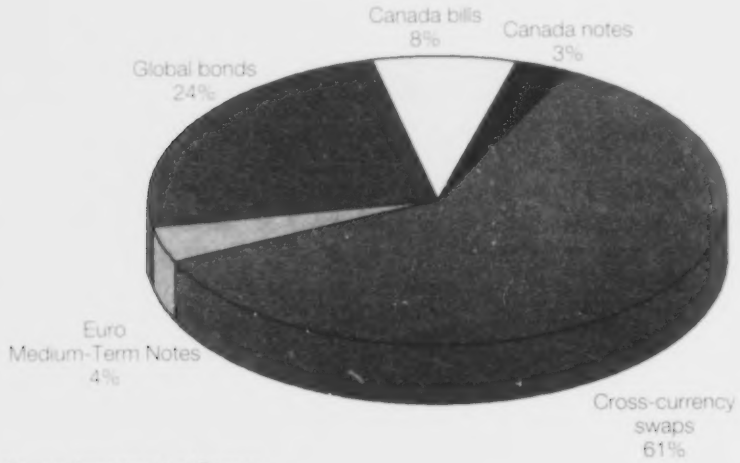
Proposed amendments to the Currency Act to make changes to the eligible investments in the EFA will be introduced shortly.

Funding Sources

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets. These sources include a short-term US-dollar paper program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps have proven to be a particularly cost-effective alternative and have been actively used in recent years.

In 2005–06 the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-currency-denominated debt maturity structure. It is expected that cross-currency swaps of domestic obligations will continue to be the primary source of reserve funding. Chart 2 shows the expected composition of foreign currency liabilities at March 31, 2005.

Chart 2
Forecast Composition of Foreign Currency Liabilities
March 31, 2005



Source: Department of Finance.

Risk Management

The Government has in place a comprehensive risk management framework for identifying and managing treasury risk, including market, credit, operational and legal risks related to the financing and investment of the foreign exchange reserves. Standards for risk control are high, market risks are immunized, and high standards of credit quality and portfolio diversification are followed.

The Government's risk management policies call for prudent management of treasury risks based on best practices. In recent years the Government has continued to further strengthen its risk management framework by implementing collateral management frameworks for its Receiver General morning auctions, cross-currency swap program, and US-dollar deposit program. Collateral management systems are increasingly the norm in capital markets as a way of managing risk. Under the frameworks, high-quality collateral (e.g. cash, securities) is posted to the Government when its credit exposure to financial institution counterparties exceeds specified limits.

Summary of 2005-2006 Debt Strategy Plan and Intended Results

Debt Structure

Objective: *Gradually reduce the fixed-rate share of debt from two-thirds to 60 per cent by 2007–08.*

Action for 2005–06:	Intended Result:
Continue to reduce the fixed-rate share of debt towards the 60-per-cent target.	➔ Achieve lower debt charges, while continuing to prudently mitigate the risk to the budget framework.
Increase the size of the Treasury bill program from about $130 billion in 2004–05 to approximately $140 billion in 2005–06.	
Issue about $33 billion of bonds in 2005–06, about $3 billion less than in 2004–05. Due to large bond maturities and continued bond buyback operations, the bond stock is expected to decrease by some $8 billion.	➔ Facilitate market adjustment to changes in the bond and Treasury bill programs.
Reduce the size of the buyback program, with a planned level of between $9 billion and $10 billion, roughly $1.5 billion less than in 2004–05.	➔ Prepare for the end of the transition to sustainable bond programs and preserve liquidity in outstanding issues.
Maintain a stable maturity profile.	➔ Limit the need to refinance a large portion of debt in any given period.

Domestic Debt Programs

Objective: *Maintain diversified sources of funding and a well-functioning market.*

Action for 2005–06:	Intended Result:
Continue regular issues of marketable bonds in four maturity sectors, Treasury bills in three maturity sectors and a long-dated inflation-linked bond.	➔ Keep costs low and mitigate funding risk by diversifying borrowing across investor segments, instruments and maturities.
Continue to borrow on a pre-announced basis and provide timely notices of government policy decisions.	➔ Maintain transparency and efficiency.
Maintain current new maturity benchmark target sizes for 2-, 5-, 10- and 30-year bonds.	➔ Maintain a liquid market for on-the-run issues and building-benchmark issues.
Forego the 2-year auction in the fourth quarter of 2005–06.	➔ Facilitate a reduction in bond issuance in 2005–06 pending a review of the bond program structure.
Consult with market participants in 2005–06 on potential changes to the structure of the bond program.	➔ Adjust the structure of the bond program to achieve the structural target while maintaining a well-functioning government securities market.
Advance the timing of bond auctions from 12:30 p.m. to 12:00 p.m.	➔ Encourage participation by reducing market risk for participants.
Advance the timing of cash buybacks from 1:00 p.m. to 12:20 p.m., 10 minutes closer to the bond auction than previously.	
Continue to work to lower turnaround times for the release of results of auctions and buybacks.	➔ Enhance the bidding process and participation.
Update the retail debt strategy.	➔ Ensure the evolving needs of the Government and Canadians are met.

Foreign Reserves

Objective: *Improve the cost-effectiveness of funding foreign reserve assets.*

Action for 2005–06:

- Modernize the Currency Act, which provides the legislative basis for the management of the foreign reserves.
- Continue to review the foreign reserves portfolio investment policy.
- Continue to use cross-currency swaps as the primary source of reserves funding.

Intended Result:

- Reduce potential for legal risk issues by modernizing the Act, and increase flexibility of investment policy.
- Improve the risk/return profile of the portfolio, with the possible inclusion of new asset classes.
- Keep the cost of carrying reserve assets low.

Glossary

accumulated deficit: Total liabilities less financial and non-financial assets.

asset liability management: A systemic investment decision-making framework that is used to concurrently manage a portfolio of assets and liabilities.

basis point: One-hundredth of a percentage point (0.01 per cent).

benchmark bond: The specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

budgetary surplus: Occurs when government annual revenues exceed annual budgetary expenses. A deficit is the shortfall between government revenues and budgetary expenses.

buyback on a cash basis: The repurchase of bonds for cash. Used to maintain the size of auctions and new issuance.

buyback on a switch basis: The exchange of outstanding bonds for new bonds in the current building benchmark.

Canada bill: A promissory note denominated in US dollars, issued for terms of up to 270 days. Canada bills are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada note: A promissory note usually denominated in US dollars and available in book-entry form. Canada notes can be issued for terms of nine months or longer, and can be issued at a fixed or a floating rate. Canada notes are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada Premium Bond: A non-marketable security instrument issued by the Government of Canada that is redeemable once a year on the anniversary date or during the 30 days thereafter without penalty.

Canada Savings Bond: A non-marketable security instrument issued by the Government of Canada that is redeemable on demand by the registered owner(s) and that, after the first three months, pays interest up to the end of the month prior to cashing.

Contingency Reserve: Is included in the budget projections primarily to cover risks arising from unavoidable inaccuracies in the models used to translate economic assumptions into detailed budget forecasts and risks arising from unpredictable events. If not needed, it is used to pay down the public debt.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

electronic trading system: An electronic system that provides real-time information about securities and enables the user to execute financial trades.

Exchange Fund Account: A fund maintained by the Government of Canada for the purpose of promoting order and stability of the Canadian dollar in the foreign exchange market. This function is fulfilled by purchasing foreign exchange (selling Canadian dollars) when there is upward pressure on the value of the Canadian dollar and selling foreign exchange (buying Canadian dollars) when there is downward pressure on the currency.

financial requirement/source: Measures the difference between cash coming in to the Government and cash going out. In the case of a financial requirement, if cash on hand is not used, it is the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-coupon marketable bond: A market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian-dollar marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

fungible bond: A bond that has the same financial attributes as another. Fungible bonds are interchangeable.

government securities distributor: A member of a group of investment banks and dealers through which the Government distributes Government of Canada Treasury bills and marketable bonds.

gross public debt: The total amount the Government owes. It consists of market debt in the form of outstanding securities such as Treasury bills, marketable bonds and Canada Savings Bonds, non-market debt owed mainly to the superannuation accounts for government employees, and other current liabilities.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

market debt: For debt management purposes, market debt is defined as the portion of debt that is funded in the public markets, and consists of marketable bonds, Treasury bills, retail debt (primarily Canada Savings Bonds), foreign currency denominated bonds and bills, and bonds issued to the Canada Pension Plan.

marketable debt: Market debt that is issued by the Government of Canada and sold via public tender or syndication. These issues can be traded between investors while outstanding.

net debt: Gross debt, net of financial assets.

non-market debt: Consists of the Government's internal debt, which is, for the most part, federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest payments and payments of matured debt).

non-marketable debt: Market debt that is not tradable and that is issued to retail investors (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds).

primary market: The market in which securities are initially sold or offered.

real return bond (RRB): Government of Canada RRBs pay semi-annual interest based upon a real interest rate. Unlike standard fixed-coupon marketable bonds, interest payments on RRBs are adjusted for changes in the Consumer Price Index.

secondary market: The market in which previously issued securities are traded, as distinguished from the new issue or primary market.

sovereign market: The market for the debt issued by a government.

Treasury bill: A short-term obligation sold by public tender. Treasury bills with terms to maturity of 3, 6 or 12 months are currently auctioned on a biweekly basis.

turnover ratio: The volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.

yield curve: A graph based on the term structure of interest rates, plotting the yield of all bonds of the same quality with maturities ranging from the shortest to longest term available.

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2005-2006

Canada

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2005-2006

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2005)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à l'adresse www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

No de cat. : F1-30/2006F
ISBN 0-662-79208-4

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du présent document 7

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2005-2006 9

Cadre de gestion des fonds 11

Contexte de gestion de la dette 13

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Les thèmes 18

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés .. 21

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus 28

Glossaire 31

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2005-2006. Ce document contient des renseignements détaillés sur la stratégie de la dette du gouvernement et sur les objectifs visés pour l'exercice à venir.

Au cours des huit dernières années, le Canada a adopté une approche équilibrée de la gestion financière combinant des réductions de la dette, des dépenses ciblées dans les secteurs prioritaires pour les Canadiennes et les Canadiens ainsi que des efforts en vue de réduire le fardeau fiscal des particuliers et des entreprises. Cette approche équilibrée a été la pièce maîtresse de la politique financière du Canada ainsi que la source de notre réussite, tandis que bon nombre des autres pays du Groupe des Sept sont toujours aux prises avec des difficultés financières.

Les Canadiens ont beaucoup retiré de cette approche équilibrée. Notre dernier budget fédéral, déposé le 23 février 2005, prévoit qu'il s'agira du huitième budget équilibré ou excédentaire de suite : c'est là un record inégalé dans l'histoire de notre pays. Depuis 1997-1998, les excédents budgétaires ont réduit la dette fédérale de 61 milliards de dollars. Du coup, le ratio de la dette fédérale au PIB (produit intérieur brut) devrait baisser pour s'établir à 38,8 % en 2004-2005, alors qu'il atteignait 68,4 % en 1995-1996. Cette réduction du fardeau de la dette fédérale a entraîné une baisse des frais d'intérêt dépassant 3 milliards de dollars par année. Les sommes ainsi économisées ont déjà été investies dans des domaines prioritaires pour les Canadiens, comme les soins de santé, l'éducation et l'environnement, en plus de permettre d'importantes réductions des taux d'imposition des particuliers et des sociétés.

Le service de la dette fédérale n'en continue pas moins d'absorber un peu moins de 18 cents de chaque dollar de revenu que touche le gouvernement fédéral. Afin de fournir le financement requis pour répondre aux priorités des Canadiens tout en se préparant à relever les défis démographiques et sociaux découlant du vieillissement de la population, le gouvernement doit continuer de privilégier la réduction de la dette et une planification financière prudente.

Les Canadiens jouissent toujours d'un des niveaux de vie les plus élevés du monde, et le gouvernement est déterminé à maintenir la prospérité de la nation. En continuant d'utiliser une approche équilibrée qui allie des dépenses ciblées à des mesures de réduction et de gestion prudente de la dette, nous redoublerons d'efforts pour faire en sorte que le Canada continue de bénéficier d'une économie forte, maintenant et dans l'avenir.

L'honorable Ralph Goodale, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, le 21 mars 2005

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette*, publiée chaque année par le ministère des Finances, contient des renseignements sur les objectifs et les stratégies du gouvernement du Canada en matière de gestion de l'encours de la dette contractée sur les marchés et des actifs financiers, ces objectifs et stratégies étant situés dans leur contexte budgétaire.

Le Ministère publie un document complémentaire, le *Rapport sur la gestion de la dette*, qui expose les opérations de gestion de la dette du gouvernement au cours de l'exercice précédent et fournit des renseignements détaillés sur l'encours de la dette. Ce document est rendu public chaque année, peu après la publication des Comptes publics.

Portée de la stratégie de gestion de la dette fédérale

La stratégie de gestion de la dette se concentre sur la gestion des titres négociables et des actifs financiers liquides du gouvernement du Canada.

Au 31 mars 2004, la dette contractée par le gouvernement sur les marchés s'établissait à 440,2 milliards de dollars et se composait d'obligations négociables, de bons du Trésor, de titres au détail, de titres d'emprunt en devises, d'obligations du Régime de pensions du Canada et d'obligations liées à des contrats de location-acquisition, ainsi que d'actifs financiers liquides de 61,7 milliards de dollars composés d'encaisses intérieures et d'éléments d'actif en devises.

	(G$CAN)
Dette contractée sur les marchés	
Payable en dollars canadiens	
Obligations négociables (obligations à taux fixe avec échéance à 2, 5, 10 et 30 ans et obligations à rendement réel avec échéance à 30 ans)	278,8
Bons du Trésor (titres coupon zéro à 3, 6 et 12 mois)	113,4
Titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada)	21,3
Obligations du Régime de pensions du Canada	3,4
Obligations liées à des contrats de location-acquisition	2,8
Payables en devises	
Obligations négociables (obligations à taux fixe libellées en dollars américains et dans d'autres devises)	12,9
Bons du Canada (titres coupon zéro avec échéance allant de 1 à 9 mois)	3,4
Billets libellés en devises (billets du Canada et eurobillets à moyen terme)	4,3
Actifs financiers liquides	
Encaisses	20,5
Réserves de change	41,2

Source : *Comptes publics du Canada*

Faits saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006

Le gouvernement continuera de chercher à ramener progressivement la part de la dette à taux fixe – qui s'établissait aux deux tiers en 2002-2003 – à 60 % d'ici 2007-2008, dans le but de réduire les frais de service de la dette tout en conservant une structure de la dette prudente.

Pendant la transition vers la nouvelle structure de la dette, le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada constitue un objectif important de la stratégie.

Par conséquent, la modification de la structure de la dette continuera de s'effectuer graduellement, grâce à l'augmentation du programme des bons du Trésor et à la réduction de celui des obligations :

- L'encours des bons du Trésor passera d'environ 130 milliards de dollars à la fin de 2004-2005 à 140 milliards environ d'ici la fin de 2005-2006.
- La valeur totale des émissions d'obligations négociables en 2005-2006 sera de quelque 33 milliards de dollars, soit 3 milliards de moins environ qu'en 2004-2005. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite de rachats totalisant environ 23 milliards, sera inférieure d'environ 1 milliard de dollars à ce qu'elle était en 2004-2005. Le gouvernement prévoit renoncer à l'adjudication d'obligations fongibles à deux ans prévue au quatrième trimestre de 2005-2006 pour faciliter la réduction des émissions obligataires brutes durant l'exercice.
- Le programme de rachat d'obligations a facilité la transition des programmes obligataires de grande taille des années 1990 aux programmes plus modestes prévus au cours des prochaines années. Bien que ce programme soit encore requis pour soutenir une partie des émissions obligataires brutes au cours des prochains exercices, un mécanisme de transition vers un niveau inférieur et plus viable des émissions d'obligations devient moins nécessaire. De plus, il est judicieux de réduire l'ampleur du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'émissions liquides. Le gouvernement commencera donc à diminuer la taille du programme à compter de 2005-2006. La valeur prévue des rachats d'obligations durant l'exercice se situe entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit environ 1,5 milliard de moins qu'en 2004-2005.
- L'encours des obligations négociables sur le marché intérieur, qui était estimé à 243 milliards de dollars à la fin de 2004-2005, sera ramené à quelque 235 milliards, sous l'effet conjugué des échéances et des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie.

La valeur des émissions obligataires au cours d'un exercice devrait se stabiliser entre 30 milliards et 35 milliards de dollars, une fois que l'objectif de 60 % de la part à taux fixe de l'encours aura été atteint. Lorsque les émissions s'établiront dans cette fourchette, il faudra réévaluer la viabilité, la portée et la structure

du programme obligataire actuel. En 2005-2006, le gouvernement mènera des consultations auprès des participants au marché sur les modifications dont la structure de ce programme pourrait faire l'objet pour aider à assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada au cours des prochaines années.

Différentes mesures sont prévues pour stimuler le processus d'adjudication et la participation aux opérations d'emprunt sur le marché intérieur :

- De façon à tenir compte des préférences des participants au marché, les adjudications d'obligations auront lieu à compter de 12 h au lieu de 12 h 30, afin que ces adjudications et les opérations de rachat connexes se déroulent plus tôt. Également, à compter d'avril, le délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant sera réduit, passant de 30 minutes à 20 minutes. Enfin, l'heure limite pour les offres de rachat d'obligations sera ramenée de 13 h à 12 h 20.
- Durant l'exercice, le gouvernement poursuivra ses efforts en vue de réduire le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat.

- Le gouvernement collaborera activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières en 2005-2006 pour accroître la transparence de l'information sur les opérations du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, tant pour les investisseurs institutionnels que pour les particuliers.

Cadre de gestion des fonds

La gestion des fonds du gouvernement du Canada comprend un large éventail d'activités se rapportant à l'émission de titres d'emprunt et à la gestion d'actifs financiers liquides par le gouvernement. L'objectif de viabilité financière du gouvernement exige notamment une gestion prudente et efficace des fonds. La gestion de la dette et des actifs est effectuée conformément à des principes clés. Il existe aussi des objectifs et des principes qui servent à orienter la gestion des titres d'emprunt sur le marché intérieur et de la trésorerie ainsi que la gestion des réserves de change.

Principes clés

- Gouvernance : Les activités de gestion de la dette et des actifs doivent être conformes à des lignes directrices claires sur le plan des opérations et du risque. La fonction de supervision et de surveillance du risque doit être indépendante des activités de gestion de la trésorerie.
- Transparence : Les renseignements sur la gestion des réserves et sur les résultats doivent être rendus publics en temps opportun, afin de rendre des comptes au public et de lui permettre de bien comprendre les tenants et aboutissants de ces activités.
- Pratiques exemplaires : Le cadre opérationnel et les pratiques connexes devraient être conformes aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables. L'efficacité du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations devrait faire l'objet d'évaluations périodiques.

Gestion des titres d'emprunt sur le marché intérieur et de la trésorerie

Objectifs

L'objectif fondamental de la gestion des titres d'emprunt sur le marché intérieur et de la trésorerie consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût qui lui permette de s'acquitter de ses obligations financières et de répondre à ses besoins de liquidités. Les principaux objectifs stratégiques à moyen terme sont de garder une structure de la dette prudente, de maintenir et même d'accroître l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada, et de conserver un bassin diversifié d'investisseurs.

Principes

Pour réaliser ces objectifs, le gouvernement du Canada gère ses activités conformément aux principes suivants :

Prudence : Le gouvernement gère la structure de la dette afin de préserver sa situation budgétaire, en cas de hausse imprévue des taux d'intérêt, et de limiter ses besoins de refinancement. Il gère la position de trésorerie du receveur général de manière à assurer le maintien de liquidités suffisantes, moyennant un coût et un risque raisonnables pour l'État.

- Bon rapport coût-efficacité : Le gouvernement utilise différents instruments de financement, prévoit un éventail d'échéances et mise sur un bassin diversifié d'investisseurs.
- Bon fonctionnement du marché : Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre des programmes d'emprunt sur le marché intérieur, de manière à assurer le bon fonctionnement de ce marché. Il travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.
- Consultations : Le gouvernement sollicite les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral.

Gestion des réserves de change

Objectifs

L'objet fondamental de la gestion des réserves de change est d'offrir au gouvernement une source de fonds lui permettant de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien sur les marchés de change étrangers, et de répondre aux besoins de trésorerie généraux en devises du gouvernement.

Les principaux objectifs stratégiques sont de conserver un niveau élevé de liquidité, de maintenir la valeur du capital et d'optimiser le rendement, sous réserve des objectifs de liquidité et de prudence.

Principes

Pour réaliser cet objectif, le gouvernement du Canada gère ses réserves de change conformément aux principes suivants :

- Prudence : Les emprunts et les investissements sont gérés de manière à réduire le risque et à préserver la valeur des actifs composant les réserves du gouvernement.
- Bon rapport coût-efficacité : Le coût de portage des réserves devrait, compte tenu du rendement des actifs et du coût des obligations, être aussi bas que possible.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

La politique financière du gouvernement énonce le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette. Le gouvernement a dégagé des excédents budgétaires à chacun des sept derniers exercices et a réduit la dette fédérale (le déficit accumulé) de 61,4 milliards de dollars. Comme il l'a annoncé dans le budget de février 2005, le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2004-2005 et pour chacun des cinq exercices suivants.

> ***La réserve pour éventualités et la réduction de la dette***
>
> Chaque année, le gouvernement du Canada met de côté une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars afin de se prémunir contre les risques découlant de circonstances imprévues.

De concert avec la croissance économique prévue, le ratio de la dette fédérale au PIB – le niveau de la dette par rapport aux revenus annuels du pays – demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale (le déficit accumulé) exprimée en pourcentage de l'économie devrait être ramenée à 38,8 % en 2004-2005, après avoir atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996. Considérant la volonté du gouvernement de déposer des budgets équilibrés pour chacun des cinq exercices suivants, ce pourcentage devrait baisser encore et s'établir à 30,6 % environ en 2009-2010.

Pour comparer le fardeau de la dette du Canada avec celui d'autres pays, compte tenu de la diversité des méthodes servant à comptabiliser le passif national, le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques canadiennes est celui qui a baissé le plus rapidement parmi les pays du G-7 depuis le milieu des années 1990. Entre 1995 et 2004, on estime que les engagements financiers nets du Canada, exprimés en pourcentage du PIB (à l'instar du ratio de la dette au PIB), ont diminué de 38,2 points de pourcentage. Du coup, le Canada, qui avait en 1995 la deuxième dette la plus élevée pour l'ensemble des administrations publiques parmi les pays du G-7, s'est retrouvé en 2004 avec la dette la moins élevée. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques, le fardeau de la dette devrait continuer à diminuer au Canada en 2005 et en 2006, tandis qu'il augmentera dans les autres pays du G-7, sauf l'Italie.

Ressources ou besoins financiers

Dans le cadre de la planification des activités de gestion de la dette, la principale mesure budgétaire est constituée par les ressources ou les besoins financiers plutôt que par le solde budgétaire (encadré ci-après). Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice intégrale, les revenus et les charges étant comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés ou engagés. En revanche, les ressources ou besoins financiers sont présentés selon la comptabilité de caisse, qui rend compte des flux de trésorerie réels se rapportant aux postes budgétaires de l'exercice en cours et du précédent, ainsi que des répercussions, au niveau de la trésorerie, des opérations non budgétaires, comme les fluctuations des actifs ou des passifs, financiers ou non financiers.

Mesurer la situation financière du gouvernement : Solde budgétaire et solde financier

Aux fins du présent rapport, le solde budgétaire et le solde financier sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les comptes publics. Ces derniers fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

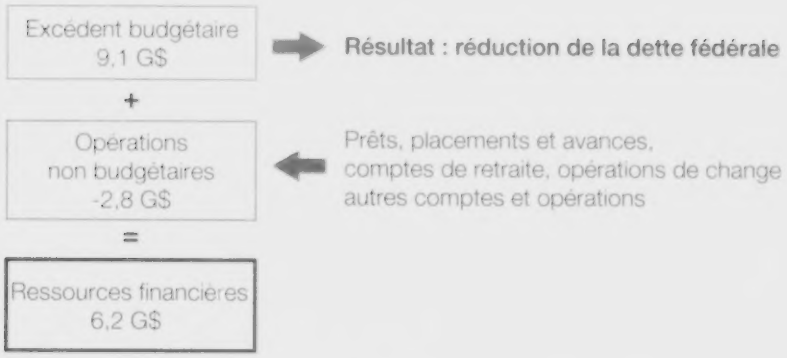
Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Suivant les recommandations de la vérificatrice générale du Canada, le gouvernement a adopté la comptabilité d'exercice intégrale en 2002-2003. Ce changement rehausse la transparence et améliore la prise de décisions, car on peut désormais dresser un bilan plus complet des activités du gouvernement que sous l'ancien régime de la comptabilité d'exercice modifiée. En comptabilité d'exercice intégrale, les revenus et les charges sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés ou engagés, sans égard aux flux de trésorerie réels. Pour obtenir plus de précisions, voir l'annexe 6 du *Plan budgétaire* de 2003, disponible sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca).

Le solde financier (ressources ou besoins financiers) représente une mesure de la position de trésorerie nette du gouvernement. Pour sa part, le solde budgétaire comprend aussi les engagements que l'État a pris au cours de l'exercice mais qui donneront lieu à des sorties de fonds au cours d'exercices ultérieurs. De façon générale, l'écart entre le solde financier et le solde budgétaire est attribuable au délai entre l'engagement de fonds au titre de postes budgétaires et l'opération de trésorerie correspondante.

Les ressources ou besoins financiers comprennent les sorties de fonds liées à des engagements budgétaires pris au cours de l'exercice actuel ou d'un exercice antérieur. Le solde financier comprend aussi les opérations visant les prêts, placements et avances, les caisses de retraite des fonctionnaires fédéraux et d'autres comptes à fins déterminées, les opérations de change, de même que les variations des autres actifs financiers, passifs et actifs non financiers. Ces opérations font partie des opérations non budgétaires. Le solde financier correspond de près au solde budgétaire unifié en usage aux États-Unis.

La figure 1 montre les divers éléments du cadre budgétaire du gouvernement pour l'exercice 2003-2004, soit l'exercice le plus récent pour lequel on dispose des états financiers vérifiés des comptes publics.

Figure 1
Ressources financières au 31 mars 2004



Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.
Source : Comptes publics du Canada

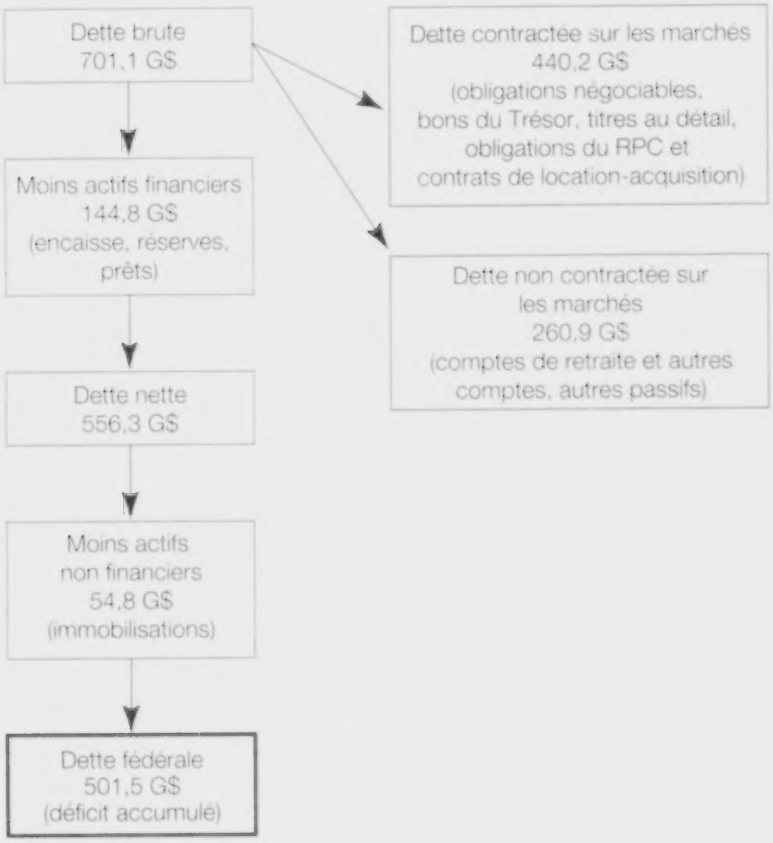
Perspectives touchant les ressources ou besoins financiers

Avec un budget équilibré et des besoins de 2,7 milliards de dollars pour les opérations non budgétaires, des besoins financiers de 2,7 milliards sont prévus pour 2004-2005. Le gouvernement s'attend aussi à avoir des besoins financiers de 5,3 milliards en 2005-2006. Cela est attribuable au transfert des soldes de fonctionnement du Régime de pensions du Canada (RPC), qui sont actuellement détenus par le gouvernement, à l'Office d'investissement du RPC, ainsi qu'à des besoins au titre de prêts, de placements, d'avances et d'immobilisations.
Le transfert des fonds du RPC exige la transformation de dettes non contractées sur les marchés en dettes contractées sur les marchés, ce qui crée des besoins de trésorerie mais n'a pas d'incidence sur la dette fédérale.

Composition de la dette

Les opérations de gestion de la dette se concentrent sur la dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique brute. L'autre élément, la dette non contractée sur les marchés, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de gestion de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette non contractée sur les marchés, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et les charges à payer du gouvernement. La planification de la stratégie de gestion de la dette porte également sur les actifs financiers du gouvernement. La figure 2 montre les rapports entre les composantes de la dette publique pour l'exercice 2003-2004.

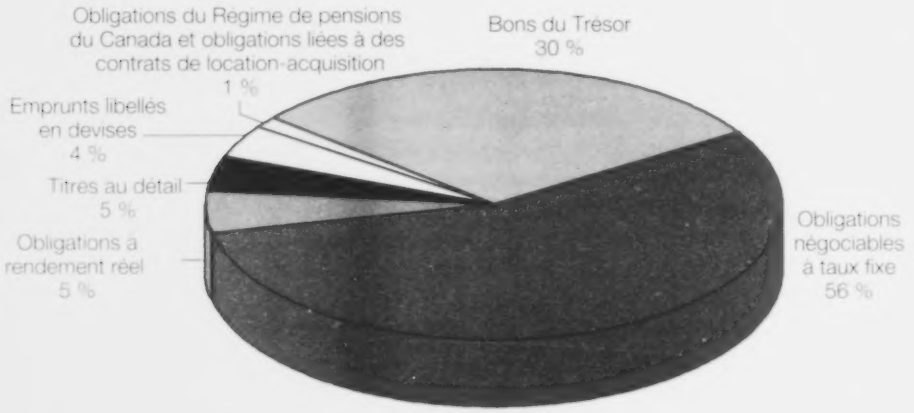
Figure 2
Dette publique totale au 31 mars 2004
(G$)



Source : *Comptes publics du Canada*

La dette du gouvernement contractée sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel, de bons du Trésor, de titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada), de titres d'emprunt libellés en devises, d'obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada et d'obligations liées à des contrats de location-acquisition. Les actifs financiers du gouvernement se composent des encaisses de fonctionnement, des prêts, placements et avances ainsi que des réserves de change. Parmi les actifs non financiers se trouvent les terrains, les immeubles et l'infrastructure, ainsi que les véhicules. Le graphique 1 donne la composition prévue de la dette contractée sur les marchés à la fin de 2004-2005.

Graphique 1
Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2005



Nota – *Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre à 100%.*
Source : Ministère des Finances

Perspectives touchant la dette contractée sur les marchés

La dette fédérale a diminué de 9,1 milliards en 2003-2004, et de 61,4 milliards au cours des sept derniers exercices. La dette contractée sur les marchés, c'est-à-dire la partie de la dette fédérale qui est contractée sur les marchés financiers, a diminué de 2,2 milliards en 2003-2004 et de 38,6 milliards au cours des sept derniers exercices. Une autre baisse est prévue en 2005-2006.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice.

Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant sur le pouvoir d'emprunt. Une fois obtenue, cette autorisation d'augmentation des emprunts s'étend habituellement sur le reste de l'exercice et expire au début de l'exercice suivant.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite à une réserve de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt pour 1996-1997*. Le gouvernement prévoit répondre à ses besoins financiers en 2005-2006 sans obtenir une nouvelle autorisation d'emprunt.

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Les thèmes

Concilier prudence et réduction des coûts : la structure de la dette

L'un des principaux objectifs du gouvernement en matière de gestion de la dette consiste à atteindre un équilibre judicieux entre la réduction des coûts de financement et la stabilité de ces coûts à moyen terme. En général, il est moins risqué mais plus onéreux d'emprunter à long terme plutôt qu'à court terme. Le gouvernement maintient une structure prudente de la dette, compte tenu de la taille de celle-ci, afin de protéger sa position financière contre les augmentations des taux d'intérêt et de limiter ses besoins annuels de refinancement. L'une des principales mesures prises à cet égard a trait à l'encours cible de la dette à taux fixe, c'est-à-dire la part de la dette qui n'a pas besoin d'être refinancée au cours d'une année.

En 2005-2006, le gouvernement poursuivra le processus visant à ramener à 60 %, d'ici 2007-2008, l'encours de la dette à taux fixe; il s'agit de la cible fixée dans le budget de 2003, alors que la part à taux fixe représentait les deux tiers de l'encours de la dette. L'encours de la dette à taux fixe est réduit de manière ordonnée et transparente, pour donner au marché le temps de s'adapter aux modifications nécessaires des programmes d'emprunt.

De nouveaux travaux d'analyse continuent d'appuyer la réduction à 60 % de l'encours de la dette à taux fixe : ils montrent que les économies annuelles nettes pourraient atteindre 500 millions de dollars en moyenne lorsque l'encours de la dette à taux fixe aura été ramené à ce taux. En comparaison d'une structure comportant un encours à taux fixe équivalant aux deux tiers de la dette, la structure envisagée entraînera pour le gouvernement une légère hausse du risque à court terme, associée à une éventuelle évolution défavorable des taux d'intérêt. Toutefois, l'analyse confirme de nouveau que les coûts additionnels de la dette à la suite d'un choc de taux d'intérêt seraient plus que compensés par les économies découlant d'un encours à taux fixe moins élevé.

Maintenir le bon fonctionnement du marché

En sa qualité d'État souverain et de grand emprunteur sur le marché des titres à revenu fixe, le Canada doit assurer la liquidité et l'efficacité du marché afin d'assurer un financement stable et à faible coût de ses besoins. Un marché efficient et liquide des titres du gouvernement du Canada offre également d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché des titres à revenu fixe.

L'un des principaux défis qu'a eus à relever le gouvernement au cours des dernières années a consisté à maintenir un marché liquide et efficient pour ses titres, malgré la diminution de ses besoins d'emprunt et de ses émissions. Le gouvernement a pris des mesures pour ajuster en conséquence son programme

obligataire, dans le but de maintenir la participation aux adjudications et la liquidité du marché secondaire, surtout en misant sur d'importantes émissions d'obligations de référence comportant quatre échéances (2, 5, 10 et 30 ans) et en créant un programme de rachat d'obligations.

Ce programme a été fort utile pour faciliter la transition des programmes obligataires de vaste envergure des années 1990 aux programmes de plus petite taille prévus au cours des prochaines années. Les émissions obligataires brutes du gouvernement du Canada ont culminé à 54 milliards de dollars en 1996-1997, alors que les émissions prévues dans le programme de 2004-2005 devraient être légèrement inférieures à 36 milliards de dollars. En 2005-2006, elles devraient diminuer de nouveau pour s'établir à 33 milliards environ et se stabiliser par la suite à l'intérieur d'une fourchette allant de 30 milliards à 35 milliards, dans la mesure où le gouvernement continue de déposer des budgets équilibrés et où la cible de 60 % de l'encours à taux fixe est atteinte en 2007-2008. (On trouvera à la section suivante, « Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés », de plus amples renseignements sur les programmes pour 2005-2006.)

Le gouvernement commencera à réduire la taille du programme de rachat en 2005-2006, et ce, pour deux raisons principales. Premièrement, même si ce programme est toujours requis au cours des prochaines années pour appuyer une partie des émissions obligataires brutes, un mécanisme de transition vers un niveau inférieur et plus viable des programmes d'obligations devient moins nécessaire. Deuxièmement, il est judicieux de réduire l'ampleur du programme de rachat à mesure que l'encours des obligations se concentre dans un plus petit nombre d'émissions de référence qui fournissent de la liquidité aux participants du marché. En effet, ce programme a d'abord été conçu afin de racheter des obligations moins liquides pour appuyer de nouvelles grandes émissions d'obligations de référence liquides pendant que la taille brute du programme d'obligations subissait une réduction, passant d'un sommet de 54 milliards de dollars en 1996-997 à des programmes viables de l'ordre de 30 milliards à 35 milliards. Depuis que le programme est en application, bon nombre de ces obligations moins liquides ont été rachetées. Par conséquent, le programme vise maintenant à racheter des obligations de référence liquides émises antérieurement, puis à « recycler » cette liquidité dans de nouvelles émissions de référence. (Autrement dit, la contribution du programme de rachat à la liquidité globale du marché des obligations du gouvernement du Canada a diminué.) Afin de maintenir une courbe de rendement comprenant un nombre raisonnable d'émissions liquides, le gouvernement commencera donc à réduire le programme de rachat.

Dans l'avenir, des émissions annuelles d'obligations de l'ordre de 30 milliards à 35 milliards de dollars risquent de remettre en question la viabilité de la structure actuelle du programme, c'est-à-dire : des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans; des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans; les cibles de référence actuelles concernant la taille des émissions; et les périodes prévues pour l'établissement d'émissions obligataires de référence. Dans un avenir relativement proche, le gouvernement devra peut-être revoir l'ampleur de son programme obligataire, afin de garantir le bon fonctionnement du marché de ses titres dans le contexte de la réduction de ces programmes.

Par conséquent, en 2005-2006, le gouvernement prévoit examiner des modifications possibles de la structure du programme d'obligations et mener des consultations auprès des participants au marché sur la question. (Ces consultations ont débuté en 2004-2005.) Entre-temps, il entend réduire les émissions obligataires en 2005-2006 en renonçant à l'adjudication d'obligations fongibles à deux ans prévue au quatrième trimestre de l'exercice.

Examen du cadre de distribution de la dette

À l'automne de 2004, le gouvernement a amorcé un examen de son cadre de distribution de la dette afin de s'assurer qu'il continuait d'avoir accès à des sources stables de financement à faible coût à moyen terme, et que le marché de ses titres demeure efficient. Ce cadre, qui englobe les règles d'adjudication et la surveillance des participants au marché de titres du gouvernement du Canada, avait été examiné pour la dernière fois en 1998. À l'époque, des mesures avaient été prises pour rendre plus fiable l'accès du gouvernement aux sources de financement et pour éviter que le processus d'adjudication ne se traduise par une concentration trop élevée des titres ou ne permette à certains participants au marché d'obtenir un avantage concurrentiel indu.

Depuis les dernières modifications du cadre, tous les titres mis aux enchères par le gouvernement ont été adjugés dans des conditions de vive concurrence. Toutefois, la participation est devenue plus restreinte, le gouvernement faisant appel à un nombre plus petit de grands courtiers pour adjuger ses titres. Le marché secondaire des titres du gouvernement et d'autres segments du marché intérieur des titres à revenu fixe sont également devenus de plus en plus concentrés. D'autres tendances sont apparues depuis le dernier examen, notamment une évolution des pratiques de gestion de la dette employées par d'autres États, l'intérêt pour une participation directe des investisseurs institutionnels et des particuliers aux adjudications, une plus grande transparence des prix, et la mise en place de systèmes de courtage électronique.

Des séances de consultation ont été organisées avec des participants au marché et d'autres parties prenantes en octobre et en novembre 2004, dans le but d'évaluer l'efficacité actuelle et future du cadre actuel de distribution des titres du gouvernement et de déterminer s'il y avait lieu de le modifier. Pour permettre à un large éventail de parties concernées de formuler des commentaires, un document de consultation intitulé *Réexamen du cadre de distribution des titres de dette du gouvernement canadien*[1] a été affiché sur le site Web de la Banque du Canada. On trouvera un résumé des commentaires reçus sur le site de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca).

Cet examen est en cours et devrait être mené à terme en 2005-2006. Le gouvernement évalue pour le moment les commentaires reçus au cours des consultations et procède à l'analyse du cadre. Un rapport, qui pourrait proposer des améliorations au cadre de distribution, devrait être publié plus tard durant l'exercice 2005-2006.

[1] Pour consulter ce document :
www.banqueducanada.ca/fr/avis_fmd/2004/not181004_preambule-f.htm

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Renseignements détaillés

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

Les modifications des programmes d'emprunt en 2005-2006 appuieront la transition ordonnée vers la nouvelle structure cible de la dette. Dans ce contexte, le gouvernement insistera sur le maintien du bon fonctionnement du marché à moyen terme.

Le 1er avril 2004, le gouvernement a réduit le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat, afin que ces renseignements soient désormais publiés aussitôt qu'ils sont prêts plutôt que selon un horaire fixe. La réduction des délais a été très marquée, la moyenne étant de moins de trois minutes pour les adjudications (délai maximum de 10 minutes) et de moins de sept minutes pour les opérations de rachat (maximum de 15 minutes)[2]. La réduction des délais réduit le risque pour les participants au marché, ce qui ajoute à l'efficience du processus d'adjudication et de rachat. Les participants au marché appuient vivement cette modification des délais de publication. Le gouvernement continuera de les réduire encore plus en 2005-2006.

Programme des obligations négociables à taux fixe

On prévoit que les émissions brutes d'obligations totaliseront environ 33 milliards de dollars en 2005-2006, soit 3 milliards de moins qu'en 2004-2005. La valeur nette des émissions d'obligations négociables, déduction faite de rachats totalisant environ 23 milliards, sera inférieure d'environ 1 milliard à la valeur enregistrée en 2004-2005. Compte tenu des échéances des obligations et des opérations de rachat à des fins de gestion de la trésorerie au cours de l'année, l'encours de ces obligations devrait diminuer, passant d'une valeur estimative de 243 milliards de dollars à environ 235 milliards[3].

En 2005-2006, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, 5 et 10 ans, ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Toutefois, à moins d'un changement important touchant les perspectives financières, le gouvernement prévoit renoncer à l'adjudication d'une émission d'obligations fongibles à deux ans au quatrième trimestre de 2005-2006. Cette mesure a pour objet de faciliter la réduction des émissions obligataires brutes en 2005-2006, en attendant les résultats de l'examen à grande échelle du programme d'obligations qui aura lieu au cours de l'exercice. Les obligations à deux ans qui seront adjugées au troisième trimestre de 2005-2006 seront fongibles avec une importante émission existante d'obligations de référence (c'est-à-dire que les dates d'échéance coïncideront) : elles garantiront un niveau de liquidité approprié des titres de ce segment de la courbe de rendement, du point de vue des participants au marché. Tout comme les années passées, un calendrier trimestriel des adjudications sera affiché sur le site de la Banque du Canada peu avant le début de chaque trimestre.

[2] Pour la période allant du 1er avril 2004 au 26 janvier 2005.

[3] Les opérations régulières de rachat d'obligations n'ont pas d'incidence sur l'encours des obligations, puisque ce programme sert à faciliter les émissions de nouvelles obligations de référence.

La taille cible des obligations de référence à 2, 5, 10 et 30 ans demeure inchangée par rapport à l'an dernier (obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards; obligations à 10 ans : de 10 milliards à 14 milliards; obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards). La taille cible des obligations de référence sera atteinte au moyen de réouvertures – une émission obligataire donnée sera vendue à plusieurs adjudications – et de rachats assortis de conversions de titres, jusqu'à ce que la taille cible soit atteinte.

Le Rapport sur la gestion de la dette de 2003-2004, disponible sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca), renferme la liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation et en précise les dates d'échéance. Cette liste figurera également dans la publication annuelle intitulée *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada*, qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca). À compter du 1er avril, la Banque du Canada mettra à jour chaque mois sur son site Web les données sur l'encours des bons du Trésor et des obligations négociables.

Programme de rachat d'obligations

Il existe deux catégories d'opérations de rachat d'obligations : le rachat régulier d'obligations et le rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers d'obligations permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions grâce au rachat d'obligations existantes dont le terme à courir va de 18 mois à 25 ans. Ces opérations de rachat sont de grande ampleur et jouent un rôle stratégique dans le maintien d'un programme actif de nouvelles émissions obligataires. Les opérations de la seconde catégorie, soit les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, contribuent à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations qui arriveront à échéance dans les 18 mois.

Opérations régulières de rachat

Les opérations de rachat d'obligations[4] peuvent être effectuées au comptant ou être assorties d'une conversion de titres. Les rachats d'obligations au comptant consistent à échanger des obligations moins liquides contre des espèces, et elles sont menées peu après les adjudications d'obligations ayant un terme à courir similaire. Les opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion de titres consistent à échanger des obligations moins liquides contre des obligations nouvellement émises, sans effet sur leur durée. Ces opérations sont menées à d'autres moments au cours de chaque trimestre.

Comme mentionné précédemment, à compter de 2005-2006, le gouvernement commencera à réduire la taille du programme de rachat, étant donné le besoin réduit d'un mécanisme de transition. Ainsi, la valeur prévue des rachats d'obligations en 2005-2006 se situe entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit 1,5 milliard de moins environ qu'en 2004-2005.

[4] Un document intitulé *Renseignements sur le rachat d'obligations*, qui traite des opérations de rachat d'obligations négociables du gouvernement du Canada, est disponible sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca. Il s'agit d'une compilation des mesures déjà annoncées dans les documents concernant la stratégie de gestion de la dette et des autres améliorations opérationnelles annoncées au fil des ans sur le site Web de la Banque.

Pour appuyer les activités des participants au marché et tenir compte des commentaires reçus lors des consultations auprès de ces derniers, le délai entre les adjudications d'obligations et les rachats au comptant sera ramené de 30 minutes à 20 minutes à compter du 1er avril 2005. De plus, les adjudications auront lieu plus tôt durant la journée, soit à 12 h au lieu de 12 h 30, ce qui signifie que les rachats se dérouleront plus tôt eux aussi. Le montant cible maximum des rachats trimestriels réguliers d'obligations et la date des opérations seront annoncés dans le calendrier trimestriel des adjudications publié par la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca).

Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Les rachats de cette catégorie facilitent la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant les pointes du solde de trésorerie que le gouvernement doit conserver en prévision de l'échéance d'émissions obligataires de grande taille. Aucune modification importante de ces opérations n'est prévue en 2005-2006.

Obligations à rendement réel (ORR)

Par suite de l'examen du programme des ORR en 2003-2004, le gouvernement a indiqué dans la *Stratégie de gestion de la dette* de 2004-2005 qu'il maintiendrait ce programme. En dépit des contraintes entourant l'émission d'obligations nominales à moyen terme, la valeur des émissions d'ORR du gouvernement en 2005-2006 sera similaire à celle de l'exercice précédent, soit 1,4 milliard de dollars.

Programme des bons du Trésor

Considérant les perspectives budgétaires et les plans en vue de ramener à 60 % l'encours de la dette à taux fixe, l'encours des bons du Trésor devrait augmenter d'environ 10 milliards de dollars pour atteindre environ 140 milliards à la fin de 2005-2006.

Les bons de gestion de la trésorerie, qui sont des bons du Trésor à court terme, aident le gouvernement à gérer ses besoins de trésorerie de manière efficiente. Le gouvernement prévoit continuer d'utiliser activement ce type de bons en 2005-2006. En septembre 2004, le gouvernement a annoncé que, pendant une période d'essai d'au moins 12 mois, les exigences concernant le montant minimum et les limites des soumissions seront suspendues pour les adjudications de bons de gestion de la trésorerie qui ne sont pas fongibles, c'est-à-dire dont la date d'échéance ne coïncide pas avec celle d'émissions antérieures de bons du Trésor. Cette mesure a été bien accueillie par les participants au marché, car elle permet aux participants ayant un intérêt limité ou, au contraire, un grand intérêt pour les bons de gestion de la trésorerie non fongibles de décider de l'importance de leur participation. La période d'essai se poursuivra en 2005-2006.

Évolution du marché intérieur

Depuis bien des années, le gouvernement appuie activement l'accroissement de la transparence du marché canadien des titres à revenu fixe. Du point de vue des investisseurs institutionnels et des particuliers, une transparence accrue (soit la diffusion de renseignements sur les prix des titres et le volume des échanges) est un facteur important pour la mise en place et le maintien de marchés financiers efficaces et efficients. Si l'on se fie à l'expérience acquise dans d'autres pays, il existe une tendance mondiale en faveur d'une plus grande transparence sur les marchés des titres à revenu fixe.

Au Canada, certains faits nouveaux survenus ces dernières années ont permis de faire des progrès sur le plan de la transparence. Notamment, on a mis en place plusieurs systèmes de courtage électronique permettant d'effectuer des opérations sur titres à revenu fixe directement entre contreparties, ainsi qu'un cadre de réglementation de ces systèmes. L'évolution de la situation au Canada et à l'étranger laisse penser que, même si le maintien de la liquidité demeure un objectif important, il pourrait aussi y avoir lieu d'accroître la transparence au regard des titres du gouvernement du Canada.

Le gouvernement collaborera activement avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières durant l'exercice 2005-2006 pour accroître la transparence associée aux titres du gouvernement du Canada, du point de vue à la fois des investisseurs institutionnels et des particuliers.

Programme de placement de titres sur le marché de détail

En sptembre 2004, le gouvernement a publié une évaluation externe du Programme de placement de titres sur le marché de détail, généralement connu sous le nom de programme des Obligations d'épargne du Canada, et il a annoncé le maintien de ce programme. Le gouvernement étudie également diverses options pour s'assurer que le Programme répond toujours aux besoins en constante évolution de l'État et des citoyens. L'examen interne se poursuit.

Gestion des soldes de trésorerie du gouvernement

Le gouvernement du Canada gère ses soldes de trésorerie de manière à disposer d'encaisses suffisantes pour répondre à ses besoins de fonctionnement et de liquidité. Les soldes de trésorerie sont investis dans le cadre de deux adjudications quotidiennes.

La majorité des soldes de trésorerie sont adjugés à l'adjudication du matin. Cette adjudication fait appel à un système de gestion du crédit comportant des cotes de crédit, des lignes de crédit et des garanties – pour gérer le risque de crédit –, et un large éventail de contreparties sont admissibles dans le but d'accroître la concurrence lors des adjudications.

L'adjudication de l'après-midi sert à investir les soldes de trésorerie résiduels du gouvernement. On n'y exige pas de garanties, et l'accès est restreint aux participants au Système de transfert des paiements de grande valeur.

Aucune autre modification importante du cadre n'est prévue pour 2005-2006.

Réserves de change

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes, lui permet de maintenir des liquidités en devises; le gouvernement peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Pour obtenir plus de précisions au sujet de la gestion des réserves internationales, consulter le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca).

Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés selon une approche de portefeuille, conformément à bon nombre des principes adoptés par d'autres États souverains et par des institutions financières privées, entre autres des principes de gestion prudente du risque.

Ainsi que cela a été annoncé dans le budget, la gestion prudente et économique du portefeuille des réserves de change du gouvernement sera encore améliorée par suite de la modernisation de la *Loi sur la monnaie*. À l'heure actuelle, cette loi énonce une liste d'investissements approuvés qui ne concorde plus avec les pratiques modernes de rédaction des lois. Cette liste n'accorde pas de marge de manœuvre et exclut des instruments qui sont aussi valables, sinon plus, sur le plan du risque et du rendement que certains des investissements actuellement autorisés. La modernisation de cette loi se traduira par une plus grande latitude dans la gestion du portefeuille en autorisant des investissements dans des catégories d'actifs présentant un risque moindre et offrant des rendements pouvant s'avérer supérieurs. Cet exercice conduira aussi à une réduction du risque juridique découlant du libellé imprécis et désuet de certaines dispositions actuelles.

La gestion courante du Compte du fonds des changes est régie par une politique d'investissement rigoureuse visant à atteindre les objectifs du gouvernement en matière de risque et de rendement. Les activités d'investissement sont assujetties à des lignes directrices exhaustives en matière de crédit, qui limitent la composition des réserves à des actifs de haute qualité et à faible risque. La politique d'investissement et les lignes directrices sont exposées dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles de liquidités internationales du Canada*, qui est publié chaque année. Aux termes du cadre législatif révisé, toute décision ministérielle visant à modifier la politique d'investissement serait portée à l'attention du Parlement et serait rendue publique dans le rapport annuel.

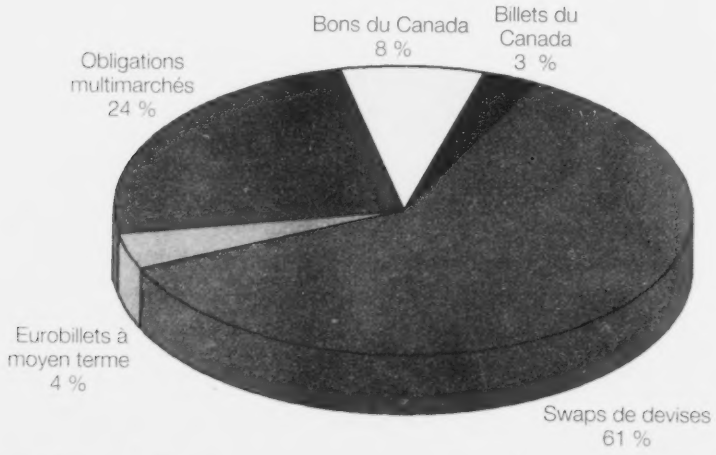
Les modifications proposées à la *Loi sur la monnaie* en vue d'apporter des changements à la liste des investissements admissibles aux fins du Compte du fonds des changes seront déposées sous peu.

Sources de financement

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des effets à court terme libellés en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens, des obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution particulièrement peu coûteuse, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années.

En 2005-2006, plusieurs facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, de même que le désir de conserver une structure par échéances prudente de la dette en devises. Les swaps de devises fondés sur des obligations libellées en dollars canadiens demeureront probablement la principale source de financement des réserves. Le graphique 2 indique la composition prévue du passif en devises au 31 mars 2005.

Graphique 2
Composition prévue du passif en devises au 31 mars 2005



Source : Ministère des Finances

Gestion du risque

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de reconnaître et de gérer les risques de trésorerie, notamment le risque du marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique, qui sont liés au financement et au placement des réserves de change. Les normes relatives à la tolérance au risque sont prudentes : les avoirs sont protégés contre le risque du marché, et des normes élevées sont prévues en matière de qualité du crédit et de diversification.

Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires. Ces dernières années, le gouvernement a continué de renforcer son cadre de gestion du risque en établissant des cadres de gestion des garanties pour les adjudications du matin des soldes de trésorerie du receveur général, le programme des swaps de devises et le programme de dépôts en dollars américains. Les marchés financiers ont de plus en plus recours à des systèmes de gestion des garanties pour gérer le risque. En vertu des cadres en place, le gouvernement a accès à des garanties de haute qualité (p. ex., des liquidités ou des titres) lorsque ses engagements envers des contreparties qui sont des institutions financières dépassent certaines limites.

Stratégie de gestion de la dette pour 2005-2006 – Sommaire du plan d'action et des résultats attendus

Structure de la dette

Objectif : *Ramener graduellement l'encours de la dette à taux fixe des deux tiers à 60 % d'ici 2007-2008.*

Plan d'action en 2005-2006	Résultats attendus
Continuer de ramener l'encours de la dette à taux fixe près de l'objectif de 60 %.	➔ Réduire les frais de service de la dette tout en continuant de faire preuve de prudence en diminuant le risque pour le cadre budgétaire.
Porter la taille du programme des bons du Trésor d'environ 130 milliards en 2004-2005 à environ 140 milliards en 2005-2006.	➔ Faciliter l'adaptation du marché aux modifications des programmes des obligations et des bons du Trésor.
Émettre pour environ 33 milliards de dollars d'obligations en 2005-2006, soit 3 milliards de moins qu'en 2004-2005. En raison de l'échéance d'émissions importantes et de la poursuite du rachat d'obligations, l'encours des obligations devrait diminuer de quelque 8 milliards.	
Réduire la taille du programme de rachat d'obligations, la valeur prévue des rachats se situant entre 9 milliards et 10 milliards de dollars, soit environ 1,5 milliard de moins qu'en 2004-2005.	➔ Se préparer à la fin de la transition vers des programmes d'obligations plus viables et maintenir la liquidité des émissions en circulation.
Maintenir la stabilité du profil des échéances.	➔ Réduire la nécessité de refinancer une partie importante de la dette au cours d'une période donnée.

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur

Objectif : *Maintenir la diversification des sources de financement et le bon fonctionnement du marché.*

Plan d'action en 2005-2006	Résultats attendus
Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées au taux d'inflation à long terme.	➔ Contenir les coûts et réduire le risque de financement en diversifiant les emprunts selon les catégories d'investisseurs, les instruments et les échéances.
Continuer d'emprunter selon un programme annoncé à l'avance et donner avis en temps opportun des décisions stratégiques du gouvernement.	➔ Maintenir la transparence et l'efficience.
Maintenir à son niveau actuel la taille cible des obligations de référence à 2, 5, 10 et 30 ans.	➔ Maintenir la liquidité du marché des émissions en cours et des nouvelles émissions de référence.
Renoncer à l'adjudication d'obligations à deux ans au quatrième trimestre de 2005-2006.	➔ Faciliter la réduction des émissions obligataires en 2005-2006, dans l'attente d'un examen de la structure du programme d'obligations.
Consulter les participants au marché en 2005-2006 au sujet de modifications possibles à la structure du programme d'obligations.	➔ Ajuster la structure du programme pour atteindre l'objectif structurel fixé tout en maintenant le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.
Ramener de 12 h 30 à 12 h l'heure des adjudications d'obligations.	➔ Encourager la participation en réduisant le risque du marché pour les participants.
Ramener de 13 h à 12 h 20 l'heure limite pour les rachats d'obligations, soit 10 minutes plus près des adjudications qu'avant.	
Poursuivre les efforts pour réduire le délai de publication des résultats des adjudications et des opérations de rachat.	➔ Stimuler le processus d'adjudication et la participation.
Réviser la stratégie concernant le Programme de placement de titres sur le marché de détail.	➔ S'assurer de répondre aux besoins en constante évolution de l'État et des Canadiens.

Réserves de change

Objectif : *Accroître le rapport coût-efficacité du financement des réserves de change.*

Plan d'action en 2005-2006	Résultats attendus
Moderniser la *Loi sur la monnaie*, qui régit la gestion des réserves de change.	➔ Réduire le risque juridique en modernisant la Loi, et rendre la politique d'investissement plus souple.
Continuer d'évaluer la politique d'investissement du portefeuille des réserves de change.	➔ Améliorer le profil de risque et de rendement du portefeuille, en y incluant éventuellement de nouvelles catégories d'actifs.
Continuer de recourir aux swaps de devises à titre de principal mode de financement des réserves.	➔ Maintenir à un niveau peu élevé le coût de portage des réserves.

Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable pour des échéances d'au moins 9 mois, à taux fixe ou flottant. Les billets du Canada sont émis uniquement aux fins du financement des réserves de change.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada sont émis uniquement aux fins du financement des réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par adjudication publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et l'ordre sur ce marché. À cette fin, on achète des devises (on vend des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la hausse, et on vend des devises (on achète des dollars canadiens) lorsque le dollar subit des pressions à la baisse.

courbe de rendement : Niveau des taux d'intérêt pour les diverses échéances, du court terme au long terme.

déficit accumulé : Excédent du total des passifs sur le total des actifs financiers et non financiers.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

dette brute : Montant total dû par le gouvernement. Elle se compose de la dette contractée sur les marchés (représentée par l'encours de titres tels que les bons du Trésor, les obligations négociables et les Obligations d'épargne du Canada), de la dette non contractée sur les marchés (payable principalement aux fonds de retraite des employés de l'État) et du passif à court terme.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de gestion de la dette, la dette contractée sur les marchés s'entend de la partie de la dette qui est financée sur les marchés publics; elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (surtout les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et les bons libellés en devises ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, composée, pour la plus grande partie, du passif des régimes de retraite du secteur public fédéral et du passif à court terme du gouvernement (comme les créditeurs, les charges à payer, l'intérêt et les paiements de la dette échue).

excédent budgétaire : Situation où les revenus annuels du gouvernement dépassent le montant de ses charges budgétaires annuelles. Il y a déficit lorsque les revenus du gouvernement ne suffisent pas à couvrir les charges budgétaires.

marché primaire : Marché sur le placement initial des valeurs mobilières.

marché secondaire : Marché sur lequel se négocient les valeurs mobilières déjà émises sur le marché primaire.

Obligation à prime du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé sans pénalité une fois l'an à la date anniversaire ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel (ORR) : Obligation du gouvernement du Canada qui, à la différence des obligations négociables à taux fixe, produit des intérêts semestriels calculés à partir d'un taux d'intérêt réel, c'est-à-dire rajusté en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada, qui peut être encaissé par le ou les propriétaires immatriculés en tout temps et qui, après les trois premiers mois, rapporte des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière en circulation dans chaque catégorie d'échéance. L'obligation de référence est considérée par le marché comme étant la norme servant à évaluer toutes les autres obligations émises dans cette catégorie.

obligation fongible : Obligation ayant les mêmes attributs qu'une autre, si bien que les deux sont interchangeables.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt bien précis. Toutes les obligations négociables en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

point de base : Un centième de un pour cent (0,01 %).

rachat d'obligations assorti d'une conversion de titres : Opération consistant à échanger des obligations en circulation contre de nouvelles obligations de l'émission de référence établie.

rachat d'obligations au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces, qui sert à maintenir la taille des adjudications et des nouvelles émissions.

réserve pour éventualités : Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires essentiellement afin de se prémunir contre les impondérables ou les inexactitudes inévitables des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

ressources ou besoins financiers : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du gouvernement. Si l'encaisse n'est pas utilisée, les besoins financiers correspondent au montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour répondre aux besoins de financement du gouvernement au cours d'un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui est libellé dans une autre devise, y compris l'échange des montants de principal et d'intérêt.

système de courtage électronique : Système électronique qui fournit une information en temps réel au sujet des titres et qui permet à l'utilisateur d'exécuter des opérations financières.

titre d'emprunt non négociable : Titre faisant partie de la dette contractée sur les marchés qui n'est pas négociable et qui est émis à l'intention des particuliers (Obligations à prime du Canada et Obligations d'épargne du Canada).

titre négociable : Titre qui est émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou syndication. Ces titres peuvent être échangés entre investisseurs pendant qu'ils sont en circulation.